

ISSN 2303-0356



Jurnal Akuntansi



Volume 2 – Nomor 1, Februari 2012

Market Reaction

- PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP KINERJA OPERASI DAN RETURN SAHAM OBLIGASI
Fitri Widiastuti dan Eddy Suranta
- PENGARUH INFORMASI LABA, ARUS KAS DAN KOMPONEN ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM
Yopi Oktapiana dan Ridwan Nurazi
- REAKSI PASAR ATAS KINERJA FINANSIAL DAN KETEPATAN PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN
Suratini dan Nikmah
- REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUNAN KENAIKAN DAN PENURUNAN DIVIDEN
Terry Astelia Destayani dan Ridwan Nurazi
- PENGARUH *FREE CASH FLOW* TERHADAP *RETURN*: DIMODERASI KESEMPATAN INVESTASI DAN SIKLUS HIDUP
Jefry Farama dan Pratana Puspa Mediastuty
- PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM
Septi Ariani dan Ridwan Nurazi

Jurnal Akuntansi

Volume 2, Nomor 1, Februari 2012

Terbit 3 kali dalam setahun pada bulan Februari, Juni, dan Oktober. Berisi tulisan yang diangkat dari hasil penelitian atau pemikiran akuntansi akademisi, praktisi, mahasiswa dan lain yang relevan bagi pengembangan profesi dan praktek akuntansi di Indonesia.

Penyunting (Editors)

Eddy Suranta (*Chief Editor*)

Rini Indriani (*Chief Managing Editor*)

Fachruzzaman

Irwansyah

Fadli

Mitra Bebestari/Penelaah (Reviewers)

Sylvia Veronica N. P. Siregar	UI
Dwi Martani	UI
Ersa Tri Wahyuni	UNPAD
Soekrisno Agoes	UNTAR
Abdul Rohman	UNDIP
Tarjo	UTM
Joni Pambelum	UNPAR

Sekretariat (Editorial Secretary)

Herawansyah

Kantor Penyunting (Editorial Office)

Jurusan Akuntansi FE-UNIB
Gedung K, Jalan Raya Kandang Limun Bengkulu
Telp. (0736) 344196
E-mail: ja_unib@yahoo.co.id

Jurnal Akuntansi, penerbitan perdana “Februari 2011”

Oleh Jurusan Akuntansi FE-UNIB

Redaksi menerima sumbangan tulisan hasil penelitian yang belum pernah diterbitkan dalam media lain. Naskah diketik di atas kertas HVS A4 spasi 1 dengan jumlah 20-25 halaman kerta A4, dengan format seperti yang tercantum pada Kebijakan Editorial

Jurnal Akuntansi

Volume 2, Nomor 1, Februari 2012

Market Reaction

I – 26

PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP KINERJA OPERASI
DAN RETURN SAHAM OBLIGASI

Fitri Widiastuti dan Eddy Suranta

27 – 44

PENGARUH INFORMASI LABA, ARUS KAS DAN KOMPONEN
ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM

Yopi Oktapiana dan Ridwan Nurazi

45 – 59

REAKSI PASAR ATAS KINERJA FINANSIAL DAN KETEPATAN
PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN

Suratini dan Nikmah

60 – 77

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUNAN KENAIKAN DAN
PENURUNAN DIVIDEN

Terry Astelia Destayani dan Ridwan Nurazi

78 – 105

PENGARUH FREE CASH FLOW TERHADAP RETURN:
DIMODERASI KESEMPATAN INVESTASI DAN SIKLUS HIDUP

Jefry Farama dan Pratana Puspa Mediastuty

106 – 124

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM

Septi Ariani dan Ridwan Nurazi

Jurnal Akuntansi

Volume 2, Nomor 1, Februari 2012

Kebijakan Editorial dan Pedoman Penulisan Artikel

Kebijakan Editorial

Jurnal Akuntansi, JA diterbitkan oleh Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu secara berkala (setiap empat bulan) dengan tujuan untuk mempublikasikan hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang relevan bagi pengembangan profesi dan praktek akuntansi di Indonesia. Sesuai dengan tujuannya, jurnal ini diharapkan dibaca oleh para akademisi, praktisi, peneliti, regulator, mahasiswa, dan pihak lain yang tertarik dengan pengembangan dan praktek akuntansi di Indonesia umum.

Lingkup tulisan hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang dimuat dalam JA berkaitan dengan aspek-aspek yang dikaji dalam akuntansi, secara garisbesar meliputi bidang:

- | | |
|--------------------------------------|-----------------------|
| – Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal | – Sistem Informasi |
| – Akuntansi Manajemen | – Etika dan Akuntansi |
| – Akuntansi Sektor Publik | – Profesi Akuntansi |
| | – Perpajakan |

JA menerima kiriman artikel hasil penelitian dan pemikiran akuntansi yang ditulis dalam Bahasa Indonesia atau Bahasa Inggris. Penulis harus menyatakan bahwa artikel yang dikirim ke JA tidak dikirimkan atau telah dipublikasi dalam jurnal yang lain. Untuk penelitian dengan pendekatan survei atau eksperimental, penulis harus melampirkan instrument penelitian (kuisisioner, kasus, daftar wawancara, dan lain-lain).

Penentuan artikel yang dimuat dalam JA melalui proses *blind review* oleh editor JA dengan mempertimbangan antara lain: relevansi artikel terhadap pengembangan profesi, praktek dan pendidikan akuntansi; dan terpenuhinya persyaratan baku publikasi jurnal. Editor bertanggungjawab untuk memberikan masukan yang konstruktif dan jika dipandang perlu menyampaikan hasil evaluasi terhadap kepada penulis artikel.

Pedoman Penulisan Artikel

Berikut ini adalah pedoman penulisan artikel dalam JA yang dapat menjadi acuan pertimbangan bagi penyumbang artikel:

- 1) Artikel yang sedang dipertimbangkan untuk dipublikasikan di jurnal lain atau penerbit lain tidak dapat dikirim ke JA. Penulis harus menyatakan bahwa artikel tidak dikirim atau dipublikasikan di media lainnya.

- 2) Artikel diserahkan selambat-lambatnya pada tenggad waktu setiap edisi JA yang diumumkan sebelumnya.

3) Format

- a) Artikel diketik dengan huruf Times New Roman ukuran 12 point dengan jarak baris 1 spasi pada kertas A4 (8,27" x 11,69"). Kutipan langsung yang panjang (lebih dari tiga setengah baris) diketik dengan jarak baris satu dengan *indented style* (bentuk berinden).
 - b) Artikel ditulis seefisien mungkin sesuai dengan kebutuhan, dengan panjang artikel berkisar 25-30 halaman.
 - c) Batas atas, bawah, sisi kiri dan kanan sekurang-kurangnya 2.5 cm
 - d) Halaman muka (*cover*) setidaknya menyebutkan judul artikel dan identitas penulis.
 - e) Semua halaman, termasuk tabel, lampiran, dan referensi harus diberi nomorurut halaman
 - f) Penulisan judul (*headings*) suatu bagian di artikel adalah sebagai berikut:
 - g) Tabel/gambar sebaiknya disajikan pada halaman terpisah dari badan tulisan (umumnya di bagian akhir naskah). Penulis cukup menyebutkan pada bagian di dalam teks, tempat pencantuman tabel atau gambar.
 - Judul utama (sebelum isi artikel) di tengah, dicetak tebal, huruf besar, ukuran 14.
 - Judul tingkat satu di tengah, dicetak tebal, huruf besar.
 - Judul tingkat dua dan tiga di margin kiri, dicetak tebal, huruf besar di awal kata.
- Contoh:

<p style="text-align: center;">JUDUL ARTIKEL</p> <p style="text-align: center;">Fachra Herdiani <i>Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu</i> fachra-hr@gmail.com</p> <p style="text-align: center;">Abstract</p> <p>.....</p> <p style="text-align: center;">1. Pendahuluan</p> <p>1.1</p> <p>1.1.1</p>
--

- h) Setiap tabel atau gambar diberi nomorurut, judul yang sesuai dengan isi tabel atau gambar, dan sumber kutipan (bila relevan).
- i) Kutipan dalam teks sebaiknya ditulis di antara kurung buka dan kurung tutup yang menyebutkan nama akhir penulis, tahun tanpa koma, dan nomor halaman jika perlu.
- j) Setiap artikel harus memuat daftar referensi (hanya yang menjadi sumber kutipan) mengacu penyusunan daftar pustaka yang menggunakan sistem Harvard.

REAKSI PASAR ATAS KINERJA FINANSIAL DAN KETEPATAN PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN

Suratini

suratini01@yahoo.co.id

Nikmah

nikmahbmb@gmail.com

ABSTRACT

The purposes of this study are: (1) to examine the effect of financial performance on abnormal returns and (2) to investigate whether there are some differences between financial performance and abnormal returns of the companies that provide in-time financial reports and those that provide late financial reports. Measures of financial performance include the changes of return on investment (ROI), return on equity (ROE), earning per share (EPS) and leverage ratio (LEV).

Using sample of 46 companies non financial listed in Bursa Efek Indonesia (BEI) and the 1998-2004 analysis periods, results of this study show that: (1) among the four measures of financial performance, only change of LEV has significant effect on abnormal returns, and (2) financial performance and abnormal returns of the in-time reporting companies not differences with financial performance and abnormal returns of the late reporting companies.

Keywords: *financial performance, Market reaction, Stock return, Abnormal return (AR).*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (*privat*). Salah satu informasi penting yang perlu diketahui oleh seorang investor adalah informasi mengenai kinerja finansial perusahaan tempat ia menanamkan sahamnya. Sehingga investor tersebut dapat mengetahui besarnya risiko dan tingkat keuntungan yang akan diperolehnya dari investasi tersebut. Dengan berkembangnya pasar modal, maka alternatif investasi bagi para pemodal kini tidak lagi terbatas pada “aktiva riil” dan simpanan pada sistem perbankan, melainkan dapat pula menanamkan dananya di pasar modal, baik dalam bentuk saham, obligasi maupun sekuritas (aktiva finansial) lainnya (Sumilir, 2003).

Untuk melindungi kepentingan para pemodal tersebut, maka hanya perusahaan (perseroan) yang sehat dan berprestasi sajalah yang diizinkan menjual sahamnya di pasar modal (*go public*). Hal ini tampak pada ketentuan persyaratan untuk pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Bapepam, 1997 dalam Sumilir, 2003). Persyaratan tersebut menunjukkan bahwa untuk dapat *go public*, suatu perusahaan setidaknya harus: (i) memiliki profitabilitas yang memadai yang dapat diukur dengan berbagai indikator seperti: margin laba atas penjualan, tingkat pengembalian investasi (ROI), tingkat pengembalian

ekuitas (ROE), laba per lembar saham (EPS), dan sebagainya; dan (ii) memiliki *leverage ratio* (rasio utang terhadap aktiva) maksimal sebesar 62,5% atau ratio utang terhadap ekuitas (DER) maksimal 167% yang berarti bahwa perusahaan tersebut harus solvabel. Dengan kata lain bahwa untuk dapat *go public*, suatu perusahaan harus memiliki kinerja finansial yang baik (Sumilir, 2003). Suatu perusahaan yang diketahui memiliki profitabilitas yang baik dan solvabilitas yang mantap, diharapkan akan lebih memiliki peluang dan harapan (kepercayaan) akan prospek yang lebih baik terhadap suatu perusahaan akan tercermin pada meningkatnya harga pasar saham perusahaan tersebut, yang berarti juga meningkatnya *return* saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Sumilir (2003). Untuk melihat pengaruh kinerja finansial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1997-2002 dengan *return* saham sebagai variabel dependen dan *earning per share* (EPS), *leverage ratio* (LEV), *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE) sebagai variabel independen. Menggunakan sampel perusahaan non keuangan dan periode pengamatan dari tahun 1998-2004.

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah kinerja finansial (PROI, PROE, PEPS, PLEV) berpengaruh baik secara individual maupun simultan terhadap *return* saham, apakah terdapat perbedaan rata-rata *return* saham antara perusahaan yang publikasi laporan keuangannya cepat dan lambat, dan apakah terdapat perbedaan rata-rata kinerja finansial antara perusahaan yang publikasi laporan keuangannya cepat dan lambat.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah manajer lakukan dalam merealisasikan keinginan pemilik atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibanding perusahaan lainnya (Machfoedz, 1997 dalam Meythi, 2007). *Signalling theory/information content* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan untuk memberikan informasi disebabkan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan (Sari dan Zuhrohtun, 2006).

Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al, 2000 dalam Sari dan Zuhrohtun, 2006). Selain laporan keuangan yang dapat dipercaya (*Reliability*), untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, perusahaan sebaiknya juga memberikan sinyal atas laporan keuangan yang relevan dan tepat waktu (*time lines*).

2.2 Kinerja Finansial dan Return Saham

Terdapat cukup banyak penelitian terdahulu yang menguji hubungan dan pengaruh berbagai indikator kinerja finansial terhadap return saham. Rofinus Leki dalam Natarsyah (2000) yang meneliti pengaruh variabel fundamental terhadap perubahan harga saham pada industri alat berat/otomotif dan allied product di pasar modal Indonesia tahun 1991-1996 menunjukkan hasil bahwa secara bersama-sama, variable ROI, DPR, tingkat bunga deposito, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu, dan capital gains/loss mempunyai pengaruh yang kuat/signifikan terhadap perubahan harga saham. Secara parsial, variabel yang dapat dipertimbangkan untuk mengamati perubahan harga saham adalah ROI, harga saham masa lalu, capital gains/loss.

Asyik (1999) meneliti 24 rasio keuangan dari 8 kategori rasio yang berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada 12 rasio keuangan yang signifikan. Rasio tersebut adalah *long-term debt to equity*, *net profit margin*, *sales*, *return on equity*, *divident/net income*, *inventory turnover*, *cash flow from operation/total assets*, *cash flow from operation/stockholders' equity*, *dividend/cash flow from operations*, *cash flow from operations/sales*, *investment in property and plant and equipment*, dan *changes in working capital/total uses*. Hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibanding rasio arus kas.

Sahetapy (1999) dalam Sumilir (2003), meneliti tentang keterkaitan EPS, EVA, ROA, dan ROE dengan return saham, memperoleh hasil bahwa secara simultan EPS, EVA, ROA, dan ROE dapat digunakan untuk memprediksi return saham (mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham). Secara individual EPS terbukti memiliki hubungan yang paling erat dengan return saham, yang ditandai dengan koefisien korelasi dan determinasi yang lebih tinggi dibanding dengan variabel lain.

Natarsyah (2000) meneliti tentang pengaruh beberapa faktor fundamental (rasio Keuangan) dan risiko sistematis terhadap harga saham pada industri barang konsumsi go public di Indonesia mengungkapkan hasil bahwa dari lima rasio keuangan yang digunakan,

yaitu *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *divident payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), dan *book value equity per share* (BVES) hanya ROA, DER dan BVES yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara total, kontribusi faktor fundamental dan risiko sistematis dalam menjelaskan variasi harga saham hanya $R^2 = 0,3146$ (rendah).

Sumilir (2003) meneliti tentang pengaruh kinerja finansial (ROE, ROI, EPS, LEV) terhadap return saham pada perusahaan go publik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dari 4 variabel independen yang ada, variabel yang paling signifikan berpengaruh terhadap AR adalah variabel perubahan EPS. Sedangkan ketiga variabel independen lainnya yaitu perubahan ROE, ROI, dan LEV tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap AR yang ditandai dengan nilai probabilitas signifikansi uji t yang semuanya menunjukkan nilai diatas 0,05. Dari beberapa temuan diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Perubahan kinerja finansial (EPS, LEV, ROI, ROE) berpengaruh terhadap *return* saham

2.7.2. Return Saham dan Perubahan Kinerja Finansial Antara Perusahaan Berkriteria Cepat Dan Perusahaan Berkriteria Lambat

Menurut Ang (1997) dalam Suharli (2006) informasi yang tepat waktu berarti jangan sampai informasi yang disampaikan sudah basi atau sudah menjadi rahasia umum. Baridwan (1995) dalam Suharli (2006) mengungkapkan bahwa informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai dasar untuk membantu dalam pengambilan keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan tersebut.

Dyer dan Mchugh (1975) dalam Bandi dan Hananto (2002) menyimpulkan bahwa ketepatan waktu pelaporan merupakan elemen pokok bagi catatan laporan keuangan yang memadai. Para pemakai informasi akuntansi tidak hanya perlu memiliki informasi keuangan yang relevan dengan prediksi dan pembuatan keputusannya, tetapi informasi harus bersifat baru. Ketepatan waktu mengimplikasikan bahwa laporan keuangan seharusnya disajikan pada suatu interval waktu, untuk menjelaskan perubahan dalam perusahaan yang mungkin mempengaruhi pemakai informasi dalam membuat prediksi dan keputusan (hendriksen, 1972 dalam Bandi dan Hananto, 2002).

Chambers dan Penman (1984) dalam Bandi dan Hananto (2002) mendefinisikan ketepatan waktu kedalam dua cara. Pertama ketepatan waktu didefinisikan sebagai keterlambatan waktu pelaporan dari tanggal laporan keuangan sampai tanggal melaporkan. Kedua, ketepatan waktu ditentukan dengan ketepatan waktu pelaporan relatif atas tanggal pelaporan yang diharapkan.

Terdapat cukup banyak penelitian terdahulu yang menguji hubungan dan pengaruh ketepatan waktu publikasi laporan keuangan terhadap return saham. Isroah (1999) dalam Setiawan (2006) meneliti tentang kecepatan reaksi pasar atas publikasi laba pada perusahaan yang terdaftar di BEJ. Isroh menemukan bukti bahwa reaksi pasar tidak signifikan berbeda antara perusahaan yang terlambat dan perusahaan yang tidak terlambat menyampaikan laporan tahunan. Priyastiwi (2000) dalam Setiawan (2006) meneliti tentang efek interaksi antara tipe earnings dan ketepatan waktu laporan keuangan terhadap return saham. Ia menemukan bahwa tidak ada perbedaan dalam cumulative abnormal return (CAR) antara perusahaan yang terlambat dan tepat waktu.

Bandi dan Hananto (2002) meneliti tentang ketepatan waktu atas laporan keuangan perusahaan Indonesia periode 1993-1998 dihubungkan dengan size perusahaan. Mereka menemukan bukti bahwa ketepatan waktu pelaporan antara pelaporan sebelum dan sesudah waktu yang diharapkan tidak berpengaruh pada return saham. Keterlambatan antara perusahaan besar dan kecil berbeda walaupun tidak signifikan. Namun, dengan uji beda rata-rata menunjukkan adanya perbedaan reaksi pasar antara pelaporan sebelum dan sesudah waktu yang diharapkan.

Hasil penelitian di atas bertentangan dengan Jaswadi (2003) yang meneliti tentang dampak *earnings reporting lags* terhadap koefisien respon laba. Jaswadi menyimpulkan bahwa pelaku pasar mengapresiasi kinerja manajemen dalam menghasilkan informasi (laporan keuangan) yang tepat waktu.

Sumilir (2003) meneliti tentang pengaruh kinerja finansial (ROE, ROI, EPS, LEV) terhadap return saham pada perusahaan go publik yang memperhitungkan cepat lambat publikasi laporan keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan dalam rata-rata AR antara perusahaan yang publikasi laporan keuangannya cepat dan yang lambat yang ditandai dengan nilai probabilitas sinifikansi t untuk uji beda dua rata-rata AR adalah sebesar 0,048 (di bawah 0,05). Dari beberapa temuan diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ada perbedaan rata-rata return saham antara perusahaan yang publikasi laporan keuangannya “cepat” dan “lambat”.

Sumilir (2003) juga meneliti tentang pengaruh kinerja finansial (ROE, ROI, EPS, LEV) terhadap return saham pada perusahaan go publik yang memperhitungkan cepat lambat publikasi laporan keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa dari empat variabel yang digunakan, tiga variabel yaitu perubahan ROE, ROI, dan EPS terdapat perbedaan yang signifikan dalam rata-rata perubahan ROE, ROI, dan EPS dimana nilai probabilitas signifikansi

t di bawah 0,05. Sedangkan untuk rata-rata perubahan LEV tidak terdapat perbedaan yang ditandai dengan nilai probabilitas signifikansi t sebesar 0,091 (di atas 0,05). Berdasarkan temuan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Ada perbedaan rata-rata perubahan kinerja finansial antara perusahaan yang publikasi laporan keuangannya “cepat” dan “lambat”.

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan non keuangan (perusahaan manufaktur dan non manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode analisis (1998-2005). Penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*, yakni dengan memilih perusahaan anggota populasi tersebut diatas yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sahamnya aktif diperdagangkan selama periode analisis yaitu tahun 1998-2005.
- 2) Laporan keuangan tahunan tahun 1998-2004 yang dipublikasikan tahun 1999- 2005 di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
- 3) Tanggal tutup bukunya 31 Desember.
- 4) Kategori/kriteria ”cepat” dan ”lambat” dalam publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan didasarkan atas berapa lama laporan keuangan tersebut dipublikasikan sejak tanggal tutup buku, dengan definisi operasional masing-masing kategori seperti berikut:

”Cepat” : Publikasi laporan keuangan perusahaan selambat-lambatnya 3 bulan setelah tanggal tutupan buku (1 Januari-31 Maret tahun berikutnya).

”Lambat” : Publikasi laporan keuangan perusahaan setelah 3 bulan sejak tanggal tutup buku (tanggal 1-30 April tahun berikutnya).

Dalam penelitian ini periode yang diamati mulai tahun 1998-2004, dengan memperhitungkan waktu tenggang (*time lag*). Waktu tenggang ini muncul karena adanya perbedaan antara tanggal tutup buku dan tanggal publikasi laporan keuangan.

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang diproksikan dengan return saham. *Return* saham yang digunakan adalah *abnormal return* (AR). *Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Sumilir, 2003):

$$\text{Abnormal Return (AR)} = \left(\frac{HP_{SR2} - HP_{SR1}}{HP_{SR1}} \right) - \left(\frac{IHSG_2 - IHSG_1}{IHSG_1} \right)$$

Notasi:

HP_{sr} : Harga pasar saham sebelum tanggal publikasi laporan keuangan tahunan,

HP_{sd} : Harga pasar saham pada tanggal publikasi laporan keuangan tahunan,

$IHSG$: Indeks harga saham gabungan sebelum tanggal publikasi laporan keuangan tahunan,
dan

$IHSD$: Indeks harga saham gabungan pada tanggal publikasi laporan keuangan tahunan.

Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah (Sumilir, 2003):

a. Perubahan *earning per share* (PEPS)

Perubahan EPS (PEPS) merupakan perubahan EPS dari periode sebelumnya ke periode sekarang, yang dinyatakan dalam persentase dan dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$PEPS = \frac{EPS_2 - EPS_1}{EPS_1} \times 100\%$$

b. Perubahan Leverage

Perubahan *Leverage ratio* (PLEV) merupakan perubahan *leverage ratio* dari periode sebelumnya ke periode sekarang, yang dinyatakan dalam persentase dan dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$LPEV = \frac{LPEV_2 - LPEV_1}{LPEV_1} \times 100\%$$

c. Perubahan ROI

Perubahan ROI (PROI) merupakan perubahan ROI dari periode sebelumnya ke periode sekarang, yang dinyatakan dalam persentase dan dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$PROI = \frac{PROI_2 - PROI_1}{PROI_1} \times 100\%$$

d. Perubahan ROE

Perubahan ROE (PROE) merupakan perubahan ROE dari periode sebelumnya ke periode sekarang, yang dinyatakan dalam persentase dan dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$PROE = \frac{PROE_2 - PROE_1}{PROE_1} \times 100\%$$

3.3 Metode Analisis Data dan Model Penelitian

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis rasio finansial, analisis regresi linear berganda dan analisis beda rata-rata. Model empiris yang dirumuskan untuk menguji hipotesis pertama adalah:

$$AR = \alpha + \beta_1 PROI_i + \beta_2 PROE_i + \beta_3 PEPS_i + \beta_4 PLEV_i + \epsilon_i \dots$$

Model empiris yang dirumuskan untuk menguji hipotesis kedua dan ketiga adalah (Ghozali, 2006):

$$t_2 = \frac{\text{rata-rata abnormal return kriteria cepat} - \text{rata-rata abnormal return lambat}}{\text{standar error perbedaan rata-rata AR cepat dan AR lambat}}$$

$$t_3 = \frac{\text{rata-rata perubahan kinerja finansial cepat} - \text{rata-rata perubahan kinerja finansial lambat}}{\text{standar error perbedaan rata-rata perubahan kinerja finansial cepat dan lambat}}$$

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Deskriptif Statistik

Tabel 1
Deskriptif Sampel Penelitian

Deskriptif statistik seluruh observasi					
N		Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
AR	322	-1045,17	53455,75	2166,9856	6287,87805
PROI	276	-38,55	35,50	6,6568	10,58276
PROE	276	-16782,28	108,90	-122,2507	1438,07206
PEPS	276	2261,31	6961,21	262,8695	819,68297
PLEV	276	-0,97	0,88	-0,4569	0,23818
Deskriptif statistik untuk kriteria cepat					
N		Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
AR	128	-1045,17	49119,84	2508,5290	7297,81316
PROI	276	-38,55	35,50	8,5979	10,83229
PROE	276	-16782,28	79,83	-116,5254	1496,7284
PEPS	276	-140,70	6961,21	301,1298	881,25429
PLEV	276	-0,96	0,00	-0,5063	-0,19116
Deskriptif statistik untuk kriteria lambat					
N		Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
AR	194	-903,17	53455,74	1941,6374	5530,39170
PROI	150	-38,55	32,49	5,0263	10,11933
PROE	150	-16782,28	108,90	-127,0600	1391,93466

PEPS	150	-2261,31	5379,19	230,7309	765,67085
PLEV	150	-0,97	0,88	-0,4155	0,26507

Tabel 2
Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Pengujian Normalitas Data			
Variabel	Hasil Uji Kolmogrov-Smirnov		Keterangan
AR	Kolmogrov-Smirnov	5,589	Tidak normal
	Asymp.Sig(2-tailed)	0,000	
PROI	Kolmogrov-Smirnov	2,235	Tidak normal
	Asymp.Sig(2-tailed)	0,000	
PROE	Kolmogrov-Smirnov	8,266	Tidak normal
	Asymp.Sig(2-tailed)	0,000	
PEPS	Kolmogrov-Smirnov	5,386	Tidak normal
	Asymp.Sig(2-tailed)	0,000	
PLEV	Kolmogrov-Smirnov	0,854	Normal
	Asymp.Sig(2-tailed)	0,460	

Hasil Pengujian Multikolinearitas			
Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
PROI	0,736	1,359	Tidak terjadi multikolinearitas
PROE	0,842	1,188	Tidak terjadi multikolinearitas
PEPS	0,961	1,041	Tidak terjadi multikolinearitas
PLEV	0,847	1,181	Tidak terjadi multikolinearitas

Hasil Pengujian Heterokedastisitas				
Model	Koefisien	t	sig	Keterangan
Constant	2871,356	5,875	0,000	
PROI	15,214	0,624	0,5333	Bebas heterokedastisitas
PROE	0,106	0,633	0,527	Bebas heterokedastisitas
PEPS	2,988	10,850	0,000*	Terjadi heterokedastisitas
PLEV	2030,092	2,010	0,045*	Terjadi heterokedastisitas

Dari tabel pengujian heterokedastisitas dapat dilihat bahwa ada dua variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut Ut yaitu variabel PEPS dan PLEV. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di bawah tingkat kepercayaan 5%. Maka peneliti melakukan pengujian kembali untuk mengatasi gejala heterokedastisitas dengan cara membagi seluruh variabel dengan variabel yang terkena heterokedastisitas paling signifikan yaitu variabel PEPS (Ghozali, 2006), sehingga persamaan regresinya menjadi:

$$AR/PEPS = \beta_0/PEPS + \beta_1 + \beta_2 PROI/PEPS + \beta_3 PROE/PEPS + \beta_4 PLEV/PEPS$$

Dari analisis regresi tersebut maka hasil yang didapat adalah sebagai berikut:

Hasil Pengujian Heterokedastisitas Pada PEPS dan PLEV				
Model	Koefisien	t	sig	Keterangan
Constant	863,249	3,338	0,001	
PROI/PEPS	38,656	1,733	0,084	Bebas heterokedastisitas
PROE/PEPS	-1,055	0,241	0,810	Bebas heterokedastisitas
PLEV/PEPS	-6931,547	-19,976	0,061	Bebas heterokedastisitas

Hasil Pengujian Autokorelasi					
Model	R	RSquare	Adj.R Square	Std.Error of the Estimate	Durbin Watson
1	0,620(a)	0,384	0,375	5258,41127	1,216

Dari tabel dapat dilihat bahwa nilai D-W sebesar 1,216. Nilai D-W berada diantara -2 sampai dengan +2 yang berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

4.2 Pengujian Hipotesis

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi antara Perubahan Kinerja Finansial dengan Abnormal Return Saham

Variabel	Koefisien	Uji t	Sig t
Konstanta	182,216	0,409	0,683
PROI/PEPS	17,151	0,447	0,655
PROE/PEPS	0,381	0,051	0,960
PLEV/PEPS	-7543,825	-12,627	0,000
R ²	0,414		
Adjusted R ²	0,407		
F hitung	63,943		
Sig F	0,000		

Dari tabel 3 tampak bahwa secara simultan, keempat variabel yang diteliti mempengaruhi reaksi pasar atas kinerja finansial dan ketepatan publikasi laporan keuangan pada level 1 persen yaitu sebesar 63,943 dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $63,943 > 7,85$.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas dimana $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $63,943 > 7,85$, maka hipotesis pertama yang menyatakan **bahwa kinerja finansial berpengaruh terhadap return saham diterima**. Dengan hasil ini menunjukkan bahwa ada pengaruh kinerja finansial (perubahan rasio keuangan) terhadap reaksi pasar yang diproksikan dengan *Return* saham (*abnormal return*) sebesar 41,4%. Sinyal berupa informasi kinerja finansial (perubahan rasio finansial) mempengaruhi reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumilir (2003) dimana penelitian ini membuktikan bahwa secara simultan, perubahan kinerja finansial

(PROI/PEPS, PROE/PEPS, PLEV/PEPS) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* (AR). Sedangkan secara individu, variabel yang paling berpengaruh terhadap *abnormal return* (AR) adalah variabel PLEV/PEPS yang ditandai dengan nilai signifikansi thitung 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Untuk kedua variabel lainnya (PROI/PEPS dan PROE/PEPS) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap AR dimana nilai signifikansi thitung lebih besar dari 0,05.

Tabel 4
Hasil Analisis Beda Dua Rata-Rata Abnormal Return Antara Perusahaan Berkriteria Cepat dan Lambat

Variabel	Kriteria	N	Rata-rata	Std.Dev	Sig t (2 sisi)	Uji t	F hitung Lev	Sig F
AR/PEPS	Cepat	128	-67,7664	2259,73648	0,105	-,1,624	6,668	0,010
	Lambat	194	1684,1426	12624,75547	0,080	-1,763		

Berdasarkan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa thitung < ttabel yaitu $0,080 < 2,365$. Maka hipotesis kedua yang menyatakan **bahwa terdapat perbedaan rata-rata return saham (*abnormal return*) antara perusahaan yang berkriteria cepat dan perusahaan yang berkriteria lambat dalam publikasi laporan keuangannya ditolak**. Pasar belum bereaksi pada saat laporan keuangan baru dipublikasikan. Sinyal berupa informasi publikasi laporan keuangan tidak mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan pada saat laporan keuangan tersebut baru dipublikasikan. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumilir (2003) yang membuktikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham (*abnormal return*) antara perusahaan berkriteria cepat dan perusahaan berkriteria lambat karena dalam penelitian ini AR yang digunakan adalah AR pada saat publikasi laporan keuangan.

Tabel 5
Hasil Analisis Beda Dua Rata-Rata Kinerja Finansial Antara Perusahaan Berkriteria Cepat dan Lambat

Variabel	Kriteria	N	Rata-rata	Std Dev	Sig t (2 sisi)	Uji t	F hitung levene	Sig F
PROI/PEPS	Cepat	126	1,3876	13,22698	0,902	-0,124	0,127	0,722
	Lambat	150	1,5805	12,65244	0,902	-0,123		
RPOE/PEPE	Cepat	126	7,0641	57,39652	0,670	-0,427	0,611	0,435
	Lambat	150	10,2284	64,43331	0,667	-0,431		
PLEV/PEPS	Cepat	126	-0,0155	0,42724	0,195	1,299	5,150	0,024
	Lambat	150	-0,1401	1,00262	0,169	1,380		

Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa semua variabel tidak terdapat perbedaan rata-rata kinerja finansial yang signifikan dimana semua variabel memiliki t -hitung $< t$ -tabel maka hipotesis ketiga yang menyatakan **bahwa terdapat perbedaan rata-rata kinerja finansial antara perusahaan berkriteria cepat dan perusahaan berkriteria lambat dalam publikasi laporan keuangannya ditolak**. Publikasi laporan keuangan yang cepat tidak menjamin rata-rata kinerja finansial suatu perusahaan itu lebih baik dibandingkan rata-rata kinerja finansial perusahaan yang publikasi laporan keuangannya lambat. Bila dikaitkan dengan teori sinyal maka informasi mengenai ketepatan publikasi laporan keuangan tidak direspon dengan oleh pihak eksternal (investor) dan informasi tersebut tidak mampu mempengaruhi keputusan para investor dalam mengambil keputusan investasi yang akan dilakukan.

Selain itu, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumilir (2003), dimana hasil penelitiannya membuktikan bahwa hanya variabel PLEV yang tidak terdapat perbedaan signifikan dalam rata-rata kinerja finansial antara perusahaan berkriteria cepat dan perusahaan berkriteria lambat dalam publikasi laporan keuangannya. Sedangkan ketiga variabel lainnya terdapat perbedaan signifikan dalam rata-rata PROI, PROE, dan PEPS antara perusahaan berkriteria cepat dan perusahaan berkriteria lambat dalam publikasi laporan keuangannya. Sedangkan hasil penelitian ini membuktikan bahwa rata-rata PROI/PEPS, PROE/PEPS, dan PLEV/PEPS tidak berbeda antara perusahaan yang publikasi laporan keuangannya cepat dengan perusahaan yang publikasi laporan keuangannya lambat.

5. Simpulan, Keterbatasan dan Implikasi Penelitian

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh kinerja finansial (perubahan rasio keuangan) terhadap reaksi pasar yang diproksikan dengan *Return* saham (*abnormal return*) meskipun persentase pengaruhnya terhadap *return* saham Hanya sebesar 41,4% (rendah). Hasil uji beda terhadap rata-rata *return* saham (*abnormal return*) menunjukkan bahwa pasar belum bereaksi atas informasi rata-rata *return* saham karena AR yang digunakan adalah AR pada saat publikasi laporan keuangan. Untuk hasil uji beda terhadap rata-rata kinerja finansial, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata kinerja finansial antara perusahaan berkriteria cepat dengan perusahaan berkriteria lambat. Publikasi laporan keuangan yang cepat tidak menjamin rata-rata kinerja finansial suatu perusahaan itu lebih baik dibandingkan rata-rata kinerja finansial perusahaan yang publikasi laporan keuangannya lambat. Berdasarkan teori sinyal, hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa informasi kinerja finansial tidak direspon oleh para investor sehingga tidak mampu membuat perbedaan keputusan investor dalam memberikan keputusan investasi yang akan dilakukan. Secara informasi, pasar belum bereaksi pada saat laporan keuangan baru dipublikasikan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan AR pada saat publikasi laporan keuangan, untuk itu bagi peneliti selanjutnya disarankan agar menggunakan AR setelah publikasi laporan keuangan sehingga lebih dapat melihat reaksi pasar yang diproksikan dengan *return* saham (*abnormal returns*) atas pengumuman publikasi laporan keuangan tersebut.

5.3 Implikasi Penelitian

Implikasi penelitian ini bagi para investor bahwa variabel yang layak dipertimbangkan dalam penaksiran *return* saham (*abnormal return*) adalah perubahan EPS. Para investor juga sebaiknya memperhatikan informasi cepat lambat publikasi laporan keuangan perusahaan walaupun dalam penelitian ini tidak terbukti terdapat perbedaan rata-rata perubahan kinerja finansial antara publikasi yang cepat dan yang lambat. Investor juga harus mempertimbangkan variabel lain diluar variabel dalam penelitian ini misalnya menggunakan *current ratio*(CR) seperti dalam penelitian Meyti (2007), *Return on Asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan *book value equity per share* (BVES) dalam penelitian Natarsyah (2000) atau rasio lain yang diprediksi dapat mempengaruhi *return* saham dan juga kondisi ekonomi makro sebagai tambahan informasi guna mempertimbangkan investasi pada saham. Bagi manajemen perusahaan publik agar dapat membiasakan untuk mempublikasikan setiap laporan keuangannya secara tepat waktu, karena hal ini berkaitan dengan reliabilitas dan relevansi laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arumsari.2003.Reaksi Pasar terhadap Publikasi Laporan Keuangan Tahunan (Studi Terhadap Saham LQ 45 di BEJ). [Http:// Library. Unibraw. ac. id](http://Library.Unibraw.ac.id).
- Asyik,N,F.1999.*Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 2, No. 2, Juli: 230-250.
- Bachtaruddin, T. 2003. Struktur Teori Akuntansi Keuangan. [Http:// library usu. ac. id](http://library.usu.ac.id).
- Bandi dan Santoso Tri Hananto. 2002. Ketepatan Waktu Atas Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 4, No. 2, Agustus: 155-164.
- Baridwan, Zaki. 1992. *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Brigham, E. F dan P. R. Daves. 2001. *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. Orlando: The Dryden Press.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruhin. 2001. *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Salemba Empat. Jakarta.

- Dielman, Terry, E. 1961. *Applied Regresion Analysis For Bisnis and Economics*. PWS-KENT Publishing Company.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gumanti, A, Tatang dan Elok Sri Utami. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4, No. 1, Mei, 2002.
- Hansen dan Mowen. 2000. *Akuntansi Manajemen*. Erlangga: Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Hendriksen, Elson S dan Marius Sinaga. 1991. *Teori Akuntansi*, Edisi Empat, Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. AMP, YKPN. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE, Yogyakarta.
- Jaswadi. 2003. Dampak *Earnings Reporting Lags* Terhadap Koefisien Respon Laba. Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Jones, C, P. 1999. *Investment-Investment and Management*. New York, NY: John Wiley & sons, Inc. 7th Edition 1999.
- Kurniawati, Indah. 2006. Analisis Pengumuman Earnings Terhadap *Abnormal Return* dan Tingkat Likuiditas Saham: Analisis Empiris pada *Nonsynchronous Trading*. *JAAI*, Vol. 10, No. 2, Desember.
- Lev, B, dan S, R, Thiagarajan. 1993. *Fundamental Information Analysis*. *Jurnal Of Accounting Research*. Aunum: 190-215.
- Majid, Hairany. 2001. *Hubungan Antara Ketepatan Ramalan Laba dengan Return Saham di Pasar Perdana pada Pasar Modal Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi IV. Bandung.
- Meythi. 2007. *Rasio Keuangan Yang Paling Baik Untuk Memprediksi Rerurn Saham: Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEJ*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 9, No. 1, April, Hal. 47-65.
- Munawir. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Natarsyah, Shahib. 2000. *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham, Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 3, Hal. 294-312.
- Sari, Ratna, Chandra dan Zuhrotun. 2006. Keinformatifan laba di Pasar Obligasi dan Saham: *Uji Liquidation Option Hypotesis*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Sartono, Agus dan Yarmanto. 1996. Analisis Koefisien Penyesuaian Harga dan Efektivitas Penyerapan Informasi Baru di BEJ. *Kelola*. Vol. 12, 1996.
- Setiawan, Doddy. 2004. *Analisis Faktor-faktor Fundamental yang Mempengaruhi Resiko Sistematis Sebelum dan Selama Krisis Moneter*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 19, No. 3, Hal. 224-237.
- Setiawan, Wawan. 2006. Reaksi Pasar Atas Ketepatan dan Keterlambatan Publikasi Laporan Keuangan Interim. *Kompak*, No. 1, Hal. 85-93, Januari.
- Sharpe, F. William, Gordon J. Alexander and Jeffery V. Bailey. 1995. *Fundamentals Of Investment*. Printice Hall. Jilid 1, 5 th Edition. Suhardito, Bambang, Dkk. 2000. *Analisis Kegunaan Rasio-rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Emiten dan Industri Perbankan di BEJ*. Simposium Nasional Akuntansi. Depok.

- Suharly, M. dan Awaliawati, R. 2006. Studi Empiris Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 1, Hal. 34-55, April.
- Sukamulja, Sukmawati. 2007. Analisis Fundamental, Teknikal, dan Program Meta Stock. [Http:// www. Akuntan-ugm.co.id](http://www.Akuntan-ugm.co.id).
- Sumilir. 2003. *Analisis Pengaruh Kinerja Finansial Terhadap Return Saham pada Perusahaan Publik di BEJ*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 3, no. 1, Hal. 1-21, Februari.
- Sunariyah. 2003. *Pengantan Pengetahuan Pasar Modal*. UMP AMP YKPN.
- Suta, I Gede Putu Ari. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan SAD Satria Bhakti: Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE: Yogyakarta.
- Tuasikal, Askam. 2002. *Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 3, Hal. 365-378, September.
- Undang-undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995. Dalam Bab 1 tentang Pasar Modal. *Jurnal Keuangan dan Moneter* 1997.
- Weygandt, J. J. D. E. Kieso dan W. G. Kell. 1996. *Accounting Principles*. Fourth Edition. John Wiley & sons Inc, Singapore.
- Winarni, Yuli. 2003. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Earning Per Share pada Perusahaan Tekstil di BEJ*. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 4, No. 1. April.
- Winarso, Beni, Suhendra. 2003. *Perilaku Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Stock Split di BEJ*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 3, No. 1, Hal. 22-36.